

政府官员类政治联系、 参政议政与盈余管理

杜兴强¹, 周泽将², 杜颖洁¹

(1. 厦门大学管理学院, 福建厦门 361005; 2. 安徽大学管理学院, 安徽合肥 230601)

【摘要】 手工搜集了 2004 年-2008 年民营上市公司的关键高管(董事长和总经理)的政府官员类政治联系和参政议政的相关经验数据, 实证研究了政府官员类政治联系和参政议政对盈余管理行为的影响。研究表明, 政府官员类政治联系和参政议政对民营上市公司盈余管理行为的影响具有“不对称性”: 民营上市公司的盈余管理行为与关键高管的政府官员类政治联系边际显著负相关, 而民营上市公司的盈余管理行为与关键高管的参政议政显著正相关。

【关键词】 政府官员类政治联系; 参政议政; 盈余管理; 不对称性

【中图分类号】 F271 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1009-6701(2012)01-0015-09

一、引言

神秘的东方文化和中华文明几千年特有的积淀所形成的“关系”(GuanXi), 已经成为非正式制度安排的“近似词”。在中国目前的制度背景下, 对于企业而言, 最有价值的关系莫过于“政治联系”(political connections)了, 因为政治联系给企业往往带来“特权与优惠”, 譬如优惠的税率(吴文峰等, 2009)、^[1] 低息与更长期限的银行贷款(余明桂、潘红波, 2008; 罗党论、甄丽明, 2008)、^[2-3] 管制行业的“准入”资格(罗党论、刘晓龙, 2009)、^[4] 更多的补贴收入和政策扶持等(陈冬华, 2003; 余明桂等, 2009)。^[5-6]

政治联系(political connections)作为非正式制度安排的典型方式, 普遍存在于世界各国资本市场的上市公司之中(Faccio, 2006),^[7] 且在制度欠发达的转型经济和发展中国家, 这种现象更加

普遍。在我国的转轨经济阶段和资本市场的现实制度背景下, 政治联系俨然已经成为民营企业对市场失效的一种积极反应, 成为克服法律、产权和金融发展等制度缺失的一种非正式的替代性机制。政治联系的存在, 对民营上市公司的诸多会计和审计行为——如会计稳健性、公司业绩、审计师选择与审计意见等, 产生了重要的异化影响(杜兴强等, 2009a, 2009b; 杜兴强、周泽将, 2010)。^[8-10] Watts & Zimmerman (1986)指出, 上市公司可能会基于政治动机而进行会计政策选择和盈余管理。^[11] 那么, 政治联系因素的存在, 就可能成为诱发盈余管理(earnings management)行为的典型动机: 民营企业往往需要向上的盈余管理来营造更好的业绩保证其代表委员资格和代表委员层级的提升; 但民营上市公司一旦借助于对政府官员进行“寻租”、进入垄断行业、取得超额利润之后, 却往往担心招致政府的严厉管制, 从而

【收稿日期】 2011-12-11

【基金项目】 国家自然科学基金项目(71072053), 福建省社会科学规划重点项目(2010A012), 中央高校基本科研业务费专项资金(2010221021)

【作者简介】 1. 杜兴强(1974-), 男, 山西芮城人, 厦门大学管理学院教授、博士生导师, 研究方向: 资本市场会计与审计问题; 杜颖洁(1984-), 女, 江苏无锡人, 厦门大学管理学院博士生, 研究方向: 资本市场会计与财务问题; 2. 周泽将(1983-), 男, 安徽安庆人, 安徽大学管理学院讲师, 研究方向: 财务会计与公司治理。

选择进行向下的盈余管理,这一点 Watts & Zimmerman(1986)亦有明确的阐述。^[11]但是政治联系因素对民营上市公司盈余管理行为的影响,目前却较少被研究。

本文选择2004年-2008年中国资本市场“纯”民营上市公司为研究对象,手工搜集了关键高管(董事长和总经理)的政府官员类政治联系和参政议政的数据,实证研究了关键高管的政府官员类政治联系、参政议政对盈余管理行为的影响。研究结果表明,政府官员类政治联系导致了民营上市公司的负向盈余管理(尽管这一关系统计上的显著性较弱),而参政议政则导致了民营上市公司显著的正向盈余管理。本文的贡献在于:(1)尊重中国资本市场的现实制度背景,明确将政治联系区分为政府官员类政治联系和参政议政两种方式;(2)将政治联系引入盈余管理领域,分析这一典型的制度因素对盈余管理行为的影响,丰富了盈余管理领域的文献。

本文的篇章安排如下:第二部分是制度背景、文献回顾与本文的研究假设;第三部分是研究设计,包括模型构建、变量定义和数据来源;第四部分是研究结果及其分析,包括描述性统计、变量的相关性分析、实证研究结果及分析;最后是本文的结论和进一步研究方向。

二、文献回顾、理论分析与研究假设

(一) 文献回顾

盈余管理是经验研究领域最为重要的问题之一,历来为理论界与实务界所重视。国外已有的文献主要是围绕盈余管理的动机以及公司治理、公司特征等因素是如何影响盈余管理程度等角度展开的。而我国关于盈余管理动机的研究,则主要侧重于公司IPO、增发、配股等融资行为中所存在的、明显的盈余管理行为(陆正飞、魏涛,2006)。^[12]

盈余管理是“企业管理当局为了获取私人利益而对外部财务报告进行了有目的性的干涉”(Schipper,1989),^[13]动机包括三类:薪酬契约导致的盈余管理和债务契约导致的盈余管理(Watts & Zimmerman,1986),^[11]以及高管变更导致的盈余管理(Schipper,1989)。^[13]在盈余管理的薪酬契约动机方面,Healy(1985)研究了报酬契约对盈余

管理的影响,发现管理当局会通过调高或者调低应计项目进行相机抉择以最大化自身利益。^[14]Gaver et al.(1995)、Holthausen et al.(1995)对Healy(1985)的研究进行了拓展,均在不同程度上发现了管理当局会通过盈余管理来增加自身的利益。^[15-16]Bergstresser & Philippon(2006)的研究发现,当高管人员薪酬与股票和所持股票期权的价值更相关时,通过可操纵应计项目进行盈余管理的现象越严重;在高应计年度,高管人员会大量行权(exercise options),与此同时高管人员和内部人会出售大量股份,间接支持了高管人员会通过盈余管理最大化自身的报酬。^[17]在盈余管理的债务契约方面,DeFond & Jambalvo(1994)的研究表明:在违约以前年度和违约当年,公司的非正常应计项目都显著为正。^[18]Sweeney(1994)选择年报违反债务契约的130家上市公司的财务数据进行研究,得出了和DeFond & Jambalvo(1994)相同的结果。^[19]

我国资本市场的盈余管理动机研究方面,大多数研究主要关注了资本市场上首次公开发行(IPO)及再融资(SEO)过程中的盈余管理行为(Aharony et al.2000;Chen & Yuan,2004;林舒、魏明海,2000;陆正飞、魏涛,2006),^{[20-22][12]}此外还有学者注意到盈余管理的扭亏动机(魏涛等,2007;张昕,2008)^[23-24]和避免退市动机(陆建桥,1999;陈晓、戴翠玉,2004)。^[25-26]

依据本文之上对国内外盈余管理动机方面的文献综述可以看出,关于政治联系与盈余管理之间关系的研究几乎未曾涉及,因此本文的研究非常必要和有意义。

(二) 理论分析与研究假设

目前政治联系的度量,基本上可以分为两类。第一类是直接以公司的特征为基础的政治联系衡量方法,第二类是以高管具有的政治联系作为公司政治联系的替代。其中,以高管是否具有政治联系作为公司政治联系的替代,是目前政治联系领域内相关文献的主流方法。若采纳虚拟变量法,政治联系一般被界定为:当公司高管中至少有一位曾经或现在是政府官员(指包括议会、政党等在内的广义政府),或高管本人是代表委员(人大代表、政协委员,国外为议员)时,即认为该公司是具有政治联系的公司。此外,尊重中国资本市场

政治制度的现实特征,本文借鉴杜兴强等(2009)对政府官员类和参政议政等具有不同建立途径和经济后果的政治联系类型进行明确区分。^[8-9]

考虑中国资本市场的现状与我国转轨经济的特殊制度背景,人大代表、政协委员与政府官员在掌握的资源、具有的影响力和潜在的行政关系诸多方面实质上并不等同——代表委员是民主机制的产物,属于参政议政的角色,而政府官员则往往具有稀缺性,对资源分配亦往往具有控制权和决断性,所以不能够简单地将政府官员类的政治联系和参政议政——代表委员类政治联系画等号。实际上,参政议政往往是考虑不同民族、不同行业、不同领域等的广泛代表性而设置委员名额。为此,对政府官员类政治联系和参政议政应进行明确区分,借以更好地尊重中国的现实。

政府官员往往具有“廉价投票权”(张维迎,1999)^[27]完全可以“合乎法规”的决定“谁、何时、如何、在多大程度上”可以获得特权和优惠。换言之,政府官员具有法律严格禁止之外的、“公共领域”内的“决定权”。所以,Khwaja & Mian(2006)、Claessens et al.(2008)认为,民营企业建立政府官员类政治联系可能是为了向掌握资源分配权的政府或政府官员寻租。^[28-29]寻租的结果,往往使得民营上市公司得以“挤入”垄断行业、获取垄断利润(罗党论、刘晓龙,2009)。^[4]但是,巨额的垄断利润却往往使得民营企业家担心由此引起相关监管部门的“关注”、并导致与之相关的一系列的严厉管制行为——这一点 Watts & Zimmerman(1986)曾有详细的论述。微软在全球范围内招致的反垄断诉讼和被司法机构强制性分拆,就是典型的例证。为此,建立政府官员类政治联系、获得垄断利润的民营上市公司的理性选择可能就是“藏利”。而“藏利”的主要方式,就是竭力地通过财务会计和权责发生制的灵活性,尽量地推迟确认收入、提前确认成本。换言之,具有政府官员类政治联系的民营上市公司利用向下的盈余管理进行“藏利”和避免管制,是理性的选择。为此,本文预测政治联系的民营上市公司会进行负向的盈余管理,并提出如下的假设1:

H₁: 限定其他条件,民营上市公司的盈余管理与关键高管的政府官员类政治联系负相关。

民营上市公司关键高管的参政议政,是遵从

“公共选择”机制,按照“提名”和“选举”等环节而形成。为此,董事长或总经理成为人大代表或政协委员进行参政议政,民营上市公司往往通过树立良好的形象借以引起“选民”的注意。为此,民营上市公司往往选择进行慈善捐赠、参与社会公益事业来提高自己的社会公众认同感,从而为其关键高管当选人大代表或政协委员奠定基础。但是,关键中的关键,还必须落实到民营上市公司必须有良好的财务业绩,只有如此才能够为当地财政贡献利税、解决就业,从而奠定其社会知名度,最终获得各级政府和当地选民的认可。试问,究竟有哪个亏损的民营上市公司的关键高管成为了省级或全国人大代表或政协委员?一旦民营上市公司的关键高管当选人大代表或政协委员,进行参政议政,等于是获得了一个和各级政府官员进行交流、沟通和协商的基础,可以表达自身的“诉求”,甚至获得一定的“优惠”,如优惠的税率、长期的银行贷款等。照此逻辑,民营上市公司往往有动机“美化”自己的财务业绩,即通过进行正向的盈余管理来提高业绩,为当选人大代表或政协委员、进行参政议政奠定基础。基于上述分析,本文预测,关键高管参政议政的民营上市公司往往会进行正向的盈余管理。据此,本文提出如下的假设2:

H₂: 限定其他条件,民营上市公司的盈余管理与关键高管的参政议政正相关。

三、研究设计

(一) 模型与变量

为了检验假设1、2,本文参考 Dechow & Sloan(1995)、^[30]夏立军(2003)、^[31]杜兴强等(2009),^[8]构建了如下的模型(1):

$$DACC^j = \alpha_0 + \alpha_1 PCDUM + \alpha_2 PPADUM + \alpha_3 FIRST + \alpha_4 DUAL + \alpha_5 BSIZE + \alpha_6 INDR + \alpha_7 LNTA + \alpha_8 LEV + \alpha_9 CFO + \alpha_{10} GROWTH + \alpha_{11} INST + \alpha_{12} INDREG + \omega YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中, $DACC^j$ ($j=1, 2$)分别代表基于营业利润或净利润估计的盈余管理程度,分别表示为 $DACCO$ 、 $DACCN$ 。 $PCDUM$ 代表政府官员类政治联系的虚拟变量, $PPADUM$ 代表参政议政的虚拟变量。根据理论分析与研究假设,本文预测 α_1 的符号为负,而 α_2 的符号为正。

下面列示的是 $DACC^j$ 的估计步骤(按照中国

证监会的行业分类标准进行横截面修正 Jones 模型的计算(其中制造业按照二级分类进行划分)。

第一,利用模型(2)、(3)计算 β_0 、 β_1 、 β_2 。

$$TACC_t = (NP_t - OCF_t) / TA_{t-1} \quad (2)$$

$$TACC_t = \beta_0 \times 1/TA_{t-1} + \beta_1 \times REV_t/TA_{t-1} + \beta_2 \times PPE_t/TA_{t-1} + \xi \quad (3)$$

其中 $TACC_t$ 表示第 t 年的应计项目总额, NP 代表营业利润(NO)或净利润(NI), OCF 代表经营活动现金流量, TA_{t-1} 代表第 $t-1$ 年末的总资产, REV 代

表营业收入变动额, PPE 代表固定资产总额。

第二,利用第一步计算的回归系数,采用修正的 Jones 模型计算非操纵性应计项目 $NDACC$ 。

$$NDACC_t = \beta_0 \times 1/TA_{t-1} + \beta_1 (REV_t - REC_t) / TA_{t-1} + \beta_2 \times PPE_t / TA_{t-1} \quad (4)$$

模型(5)中, $NDACC$ 代表非操纵性应计项目总额, REC_t 代表第 t 年的应收账款变动数。

第三,计算可操控性应计 $DACC$ 。

$$DACC = TACC - NDACC \quad (5)$$

表1 变量及定义

变量代码	变量定义
$DACCO$	依据营业利润计算应计项目的盈余管理程度(修正的 Jones 模型)
$DACCN$	依据净利润计算应计项目的盈余管理程度(修正的 Jones 模型)
$PCDUM$	政府官员类政治联系虚拟变量,确定原则为:当公司存在董事长或总经理曾经或现在在党委(含纪委)、政府、人大或政协常设机构、法院检察院任职时,赋值为1,否则取0
$PPADUM$	参政议政虚拟变量,确定原则为:当公司存在董事长或总经理曾经或现在担任党代表(比较少见)、人大代表或政协委员(但不包括人大或政协常设机构成员)时,赋值为1,否则取0
$FIRST$	第一大股东的持股比例
$DUAL$	若董事长和总经理两职分离,赋值为1,否则取0
$BSIZE$	董事会总人数的自然对数
$INDR$	独立董事人数/董事会总人数
$LNTA$	期末总资产的自然对数
LEV	期末总负债/期末总资产
CFO	经营现金活动净流量/期末总资产
$GROWTH$	(当年营业收入 - 上一年营业收入) / 上一年营业收入
$INST$	制度环境变量,取自樊纲等(2007) ^[32]
$INDREG$	参考夏立军和陈信元(2007) ^[33] 将采掘业(B)、石油、化学、塑胶、塑料(C4)、金属、非金属(C6)、电力、煤气及水的生产和供应业(D)、交通运输、仓储业(F)、信息技术业(G)等界定为管制行业(括号代码内为中国证监会2001年颁布的《上市公司行业分类指引》所确定的行业代码),如果企业处于管制行业则赋值1,否则为0
$YEAR$	年度哑变量,涉及5个年度,设置4个年度哑变量

(二) 样本选择与数据来源

本文选择2004年-2008年中国资本市场沪、深两市的“纯”民营上市公司为研究对象,从上市公司的年报中逐一阅读和分析关键高管(董事长、总经理)的简历,手工搜集了董事长和总经理政治联系的经验数据。值得注意的是,本文的研究对象是纯民营企业,即该公司上市时即为民营公司,而不包括上市时为国有,之后通过股权转让、MBO等方式改制为民营的公司。本文对纯民营企业的判断,是依据CSMAR“中国民营上市公司数据库

2009”中提供的“民营化方式”指标进行上述判断和选择。在此基础上,按照如下原则对样本公司进行了剔除:(1)金融、保险类上市公司;(2)ST、*ST等特殊处理的上市公司;(3)董事长、总经理简历缺失或财务数据缺失的上市公司。

最终,本文共得到观测值522个,其中2004年-2008年各年的观测值分别为105、101、120、95、101。表2报告了本文观测值在2004年-2008年的各个年度之间民营上市公司高管政府官员类型政治联系、参政议政的分布情况。

表2 样本观测值的分布

年度	2004	2005	2006	2007	2008	总体
观测值	105	101	120	95	101	522
政府官员类 政治联系	19	19	17	18	19	92
比例/%	18.10	18.81	14.17	18.95	18.81	17.62
参政议政	14	13	15	18	18	78
比例/%	13.33	12.87	12.50	18.95	17.82	14.94

本文研究所使用的第一大股东持股比例、董事长和总经理兼任数据取自 CCER 数据库。制度环境变量以樊纲等(2007)计算的我国各地区2004年市场化进程指数(总指数)作为替代变量。^[32]管制行业的划分以证监会行业代码 B、C4、C6、D、F、G 为依据(夏立军、陈信元,2007)。^[33]其他变量均取自 CSMAR 数据库并通过必要的计算得到。

为了克服极端值的影响,本文对连续变量(*DACCO*、*DACCN*等)按照1%和99%分位进行了 Winsorize 处理。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表3是本文变量的描述性统计结果。表3揭示,基于营业利润计算的盈余管理程度 *DACCO* 和基于净利润计算的盈余管理程度 *DACCN* 的均值都大于0,且超过50%的民营上市公司进行了向上的盈余管理。*PCDUM* 最大值为1,均值为0.1763,说明17.63%的民营上市公司建立了政府

官员类政治联系;*PPADUM* 均值为0.1494,说明14.94%的民营上市公司高管存在参政议政的行为。

FIRST 的最小值为8.87%,最大值为67.09%,均值为32.08%,说明民营上市公司的第一大股东持股比例具有较大的差异性。*DUAL* 的1/4分位数为1,均值为0.8123,说明样本中约有81.23%的民营上市公司的董事长和总经理是分离的,这在一定程度上强化了公司治理的内部控制。*INDR* 的1/4分位数和中位数均为0.3333(即1/3),说明样本中有超过一般以上的民营上市公司选择简单迎合证监会关于“独立董事不低于董事会规模的1/3”的法定要求,但也有一些公司出于公司治理的目的,聘请了超过董事会规模半数的独立董事。*LEV* 的最小值为8.61%,最大值为87.78%,均值为49.06%,说明资产负债率在本文样本的民营上市公司中存在较大差异,且总体上资产负债率较高。*INDREG* 的均值为0.2720,说明大约27.20%的民营上市公司进入了垄断行业。其他变量的描述性统计参阅表3。

表3 变量的描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	1/4 分位	中位值	3/4 分位	最大值
<i>DACCO</i>	522	0.0044	0.0949	-0.3222	-0.0458	0.0048	0.0499	0.2880
<i>DACCN</i>	522	0.0031	0.0967	-0.3357	-0.0482	0.0046	0.0500	0.2746
<i>PCDUM</i>	522	0.1763	0.3814	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>PPADUM</i>	522	0.1494	0.3569	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>FIRST</i>	522	0.3208	0.1280	0.0887	0.2249	0.2945	0.4103	0.6709
<i>DUAL</i>	522	0.8123	0.3909	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
<i>BSIZE</i>	522	2.1549	0.2212	1.6094	2.0794	2.1972	2.1972	2.7081
<i>INDR</i>	522	0.3582	0.0475	0.2500	0.3333	0.3333	0.3750	0.5556
<i>LNTA</i>	522	21.2367	0.8953	19.3830	20.6221	21.2115	21.8837	23.3033
<i>LEV</i>	522	0.4906	0.1774	0.0861	0.3631	0.5061	0.6273	0.8778
<i>CFO</i>	522	0.0473	0.0861	-0.2445	0.0011	0.0476	0.0968	0.2653
<i>GROWTH</i>	522	0.0325	0.5023	-2.9655	-0.0119	0.1341	0.2613	0.6939
<i>INST</i>	522	8.2935	1.9026	2.5000	6.6500	9.0700	9.9000	10.4100
<i>INDREG</i>	522	0.2720	0.4454	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000

表 4 主要变量的相关性分析

	<i>DACCO</i>	<i>DACCN</i>	<i>PCDUM</i>	<i>PPADUM</i>
<i>DACCO</i>	1. 0000	0. 9712 ***	- 0. 0612	0. 1216 ***
<i>DACCN</i>	0. 9725 ***	1. 0000	- 0. 0658	0. 1070 **
<i>PCDUM</i>	- 0. 0652	- 0. 0700	1. 0000	0. 2574 ***
<i>PPADUM</i>	0. 1162 ***	0. 1078 **	0. 2574 ***	1. 0000

注: ***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 的显著性水平(双尾); 上、下半角分别为 pearson 和 spearman 相关性分析。

表 4 是本文被解释变量和主要解释变量之间的 pearson 和 spearman 相关性分析(上、下半角分别为 pearson 和 spearman 相关性分析)。通过 pearson 分析(上半角) 可以看出, 基于营业利润计算的 *DACCO* 与 *PPADUM* 在 1% 的显著性水平上正相关, 与 *PCDUM* 负相关, 但不显著; 基于净利润计算的 *DACCN* 与 *PPADUM* 在 5% 水平上显著正相关。spearman 分析(下半角) 的结果与 pearson 分析(上半角) 基本一致。单变量的相关性分析结果表明, 参政议政的存在(*PPADUM*) 导致了民营上市公司显著的、向上的盈余管理。当然, 进一步的结论有待多元回归分析进行检验。

表 5 是本文主要的解释变量对被解释变量的单变量 T/Z 检验结果。表 5 的 Panel. A 显示, 存在参政议政与否(*PPADUM* = 0 或 1) , 基于营业利润或净利润计算的 *DACCO*、*DACCN* 均存在显著的差异——其中, *DACCO*(基于营业利润计算的盈余

管理) 与 *PPADUM* 的 T/Z 检验均在 1% 的水平上显著, *DACCN*(基于净利润计算的盈余管理) 与 *PPADUM* 的 T/Z 检验分别在 5%、10% 的水平上显著, 说明参政议政 *PPADUM* 的确导致了民营上市公司显著的、向上的盈余管理。表 5 的 Panel. B 显示, 存在政府官员类政治联系与否(*PCDUM* = 0 或 1) , 基于营业利润或净利润计算的 *DACCO*、*DACCN* 差异未通过 10% 的显著性检验, 但在 20% 上下的显著性水平上存在负向差异, 即政府官员类政治联系 *PCDUM* 导致负向的盈余管理, 但影响较为温和。

表 5 的单变量 T/Z 检验结果与表 4 的相关性分析结论基本一致。但是, 政府官员类政治联系、参政议政对民营上市公司盈余管理行为的影响, 则有待多元回归结果的进一步检验。

(二) 实证研究结果及其分析

表 6 报告了政府官员类政治联系、参政议政对民营上市公司盈余管理行为的不对称影响。值得指出的是, 本文采用 Hausman 检验分析了盈余管理的变量 *DACCO* 和 *DACCN* 与政治联系之间是否存在内生性, 结果发现, 两者之间并不存在显著的内生性。为此本文主要采用 OLS 模型进行研究, 且对所有的变量都经过了 Newy-West 调整。

表 5 单变量 T/Z 检验

Panel. A: 参政议政的单变量 T/Z 检验						
变量	<i>PPADUM</i> = 0		<i>PPADUM</i> = 1		T 值(P 值)	Z 值(P 值)
	平均数	中位数	平均数	中位数		
<i>DACCO</i>	0. 0000	0. 0007	0. 0318	0. 0268	2. 79 *** (0. 0054)	3. 26 *** (0. 0011)
<i>DACCN</i>	- 0. 0010	0. 0009	0. 0277	0. 0272	2. 45 ** (0. 0144)	2. 82 *** (0. 0048)
Panel. B: 政府官员类政治联系的单变量 T/Z 检验						
变量	<i>PCDUM</i> = 0		<i>PCDUM</i> = 1		T 值(P 值)	Z 值(P 值)
	平均数	中位数	平均数	中位数		
<i>DACCO</i>	0. 0070	0. 0056	- 0. 0080	- 0. 0008	- 1. 40 (0. 1629)	- 1. 23 (0. 2203)
<i>DACCN</i>	0. 0060	0. 0077	- 0. 0110	- 0. 0006	- 1. 50 (0. 1335)	- 1. 28 (0. 1998)

注: ***、**、* 分别代表 1%、5% 和 10% 的显著性水平(双尾)。

表6的Panel.A是基于营业利润计算的DACC0与政府官员类政治联系、参政议政的回归结果。结果显示,DACC0与PCDUM在接近于10%的水平上边际(marginally^①)显著负相关,系数为-0.0140,t值为-1.63(P=10.39%),说明政府官员类政治联系的存在,的确导致了民营上市公司显著的、向下的盈余管理。该结果弱支持了本文的假设1。DACC0与PPADUM在5%的水平上显著正相关,系数为0.0194,t值为2.36,说明参政议政的存在,导致了民营上市公司显著的、向上的盈余管理。该结果支持了本文的假设2。

表6 政府官员类政治联系、参政议政与
民营上市公司的盈余管理行为:回归结果

变量	Panel. A: 基于营业利润 计算的 DACC0		Panel. B: 基于净利润 计算的 DACCN	
	系数	t 值	系数	t 值
截距	-0.5782 ***	-4.37	-0.5724 ***	-4.20
PCDUM	-0.0140 #	-1.63	-0.0144 #	-1.63
PPADUM	0.0194 **	2.36	0.0175 **	2.29
FIRST	0.0297	1.13	0.0343	1.32
DUAL	0.0021	0.25	-0.0032	-0.37
BSIZE	0.0336 **	1.99	0.0296	1.61
INDR	-0.0101	-0.10	-0.0159	-0.17
LNTA	0.0273 ***	5.94	0.0279 ***	5.76
LEV	-0.1399 ***	-5.97	-0.1611 ***	-6.38
CFO	-0.7727 ***	-20.50	-0.7582 ***	-17.49
GROWTH	0.0408 ***	5.78	0.0402 ***	5.13
INST	0.0027	1.48	0.0030	1.63
INDREG	-0.0003	-0.05	0.0005	0.07
YEAR	控制		控制	
N	522		522	
Adj_R ²	0.5637		0.5400	
F 值	43.03 ***		39.22 ***	
(P 值)	(0.0000)		(0.0000)	

注:***、**、* 分别代表1%、5%和10%的显著性水平(双尾);#代表略高于10%的边际显著。

控制变量方面,DACC0与BSIZE、LNTA、GROWTH等显著正相关,说明董事会的规模越大、资产规模越大、成长性越好的民营上市公司,往往越会进行向上的盈余管理。DACC0与LEV、CFO等均显著负相关,说明资产负债率越高、经营活动的现金流占总资产的比重越大,往往导致民营上市公司进行向下的盈余管理。此外,DACC0与

FIRST、DUAL、INDR、INST、INDREG均不存在显著的相关性,说明第一大股东持股比例、董事长与总经理是否合二为一、独立董事的比例、制度环境、是否管制行业等,均不会对盈余管理产生显著的影响。

表6的Panel.B是基于净利润计算的DACCN与政府官员类政治联系、参政议政的回归结果。结果显示,DACCN与PCDUM在接近于10%的水平上边际显著负相关,系数为-0.0144,t值为-1.63(P=10.42%),说明政府官员类政治联系的存在,导致了民营上市公司向下的盈余管理,弱显著地支持了本文的假设1。DACCN与PPADUM在5%的水平上显著正相关,系数为0.0175,t值为2.29,说明参政议政的存在,导致了民营上市公司显著的、向上的盈余管理。该结果支持了假设2。

控制变量方面,Panel.B的DACCN与控制变量之间的相关性,除了BSIZE之外,均与Panel.A下的DACC0与控制变量的相关性基本一致,区别仅在于显著性水平的差异,这里不再赘述。

综合表6的Panel.A和Panel.B的结果,本文发现,关键高管的政府官员类政治联系和参政议政的确对民营上市公司的盈余管理行为产生了不同的影响,具有“不对称性”——前者导致显著的负向盈余管理(尽管统计上的显著性较弱),而后者则带来显著的正向盈余管理。

(三) 敏感性测试

1. 本文将高管的范围扩大,用除独立董事之外的全部高管的政治联系数据替代关键高管的政治联系数据,重复正文的研究,研究结论基本保持不变,假设1、2得到经验证据的支持。

2. 本文进一步扩大了高管的范围,利用全部高管的政治联系数据替代关键高管的政治联系数据,重复正文的研究,发现假设1、2依然得到经验证据的支持,研究结论保持不变。

3. 本文将政府官员类政治联系和参政议政不做区分,发现政治联系对民营上市公司的盈余管理行为无显著的影响,可能的原因是政府官员类政治联系导致的向下的盈余管理和参政议政导致的向上的盈余管理相互“抵消”,从而导致综合结果的不

① 参见 Fan et al(2007)。^[34]

显著。这一结果表明,本文区分政府官员类政治联系和参政议政,不仅必要,而且很有意义。因为明确区分政府官员类政治联系和参政议政,才可以发现两者对盈余管理行为影响的不对称性。

4. 本文将 *DACCO* 和 *DACCO* 滞后一期,借以控制盈余管理和政治联系之间的内生性,发现研究结果保持不变,假设 1、假设 2 得到经验证据的支持。

五、结论与进一步的研究方向

本文的研究结果表明,政府官员类政治联系和参政议政对民营上市公司盈余管理行为的影响具有“不对称性”:民营上市公司的盈余管理行为与关键高管的政府官员类政治联系负相关(尽管统计上的显著性较弱),而民营上市公司的盈余管理行为与关键高管的参政议政显著正相关。本文的研究将政府官员类政治联系、参政议政因素综合引入了盈余管理领域,丰富了盈余管理动机的研究文献,且本文的研究结果对解释政府官员类政治联系和参政议政的不同经济后果提供了增量的经验证据。

本文研究结果的可资借鉴之处在于,有关监管部门应强化对具有政府官员类政治联系的民营上市公司的监管,借以发现、规范和疏导这些公司利用向下的盈余管理进行的“藏利”的行为,对民营上市公司纳税的时间递延性进行管制,确保国家税源的充足性。对于关键高管参政议政的民营上市公司,应关注其剔除盈余管理之后的“真实业绩”,这样才能够保证真正优秀和对社会贡献大的民营上市公司的高管被选举为人大代表或政协委员,更好地进行参政议政。

本文研究的不足之处在于,本文仅研究了“纯”民营上市公司关键高管的政府官员类政治联系和参政议政对盈余管理行为的影响,至于非纯民营上市公司和国有上市公司的情况,还需进一步的经验研究进行检验。此外,民营上市公司关键高管的政府官员类政治联系或参政议政的变动情况(包括政府官员类政治联系和参政议政的从无到有、从有到无,政府官员类政治联系强度的改变或参政议政层级的变化)对盈余管理的行为带来何种影响,将是本文未来进一步的研究方向。

参考文献:

- [1] 吴文锋,吴冲锋,芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 管理世界, 2009 (3): 134-142.
- [2] 余明桂,潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界, 2008 (8): 9-21.
- [3] 罗党论,甄丽明. 民营控制、政治关系与企业融资约束[J]. 金融研究, 2008 (120): 164-178.
- [4] 罗党论,刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效[J]. 管理世界, 2009 (5): 97-106.
- [5] 陈冬华. 地方政府、公司治理与补贴收入[J]. 财经研究, 2003 (9): 16-22.
- [6] 余明桂,回雅甫,潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[R]. 武汉大学工作论文, 2009.
- [7] Faccio, M. Politically connected firms [J]. American Economic Review, 2006 (96): 369-386.
- [8] 杜兴强,郭剑花,雷宇. 政治联系方式与民营上市公司业绩: 政府官员抑或“关系” [J]. 金融研究, 2009 (11): 158-173.
- [9] 杜兴强,雷宇,郭剑花. 政治联系、政治联系方式与会计稳健性[J]. 中国工业经济, 2009 (7): 87-97.
- [10] 杜兴强,周泽将. 政治联系与审计师选择[J]. 审计研究, 2010 (2): 47-53.
- [11] Watts and Zimmerman. Positive Accounting Theory [M]. Prentice-Hall Press, 1986.
- [12] 陆正飞,魏涛. 配股后业绩下滑: 盈余管理后果与真实业绩滑坡[J]. 会计研究, 2006 (8): 52-59.
- [13] Schipper, K. Commentary on earning management [J]. Accounting Horizons, 1989 (9): 91-102.
- [14] Healy, P. The effect of bonus schemes on accounting decisions [J]. Journal of Accounting and Economics, 1985 (7): 85-107.
- [15] Gaver, J. J., K. M. Gaver, J. R. Austin. Additional evidence on bonus plans and income management [J]. Journal of Accounting and Economics, 1995 (20): 3-28.
- [16] Holthausen, R. W., D. F. Larcker, R. G. Sloan. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings [J]. Journal of Accounting and Economics, 1995 (20): 29-74.
- [17] Bergstresser, D., T. Philippon. CEO incentives and earning management [J]. Journal of Financial Economics, 2006 (80): 511-529.
- [18] DeFond, M. L., J. Jambalvo. Debt covenant effects and the manipulation of accruals [J]. Journal of Accounting and Economics, 1994 (1-2): 145-176.
- [19] Sweeney, A. P. Debt-covenant violations and managers

- accounting responses [J]. *Journal of Accounting and Economics* ,1994 ,3: 281 – 308.
- [20] Aharony , J. , C. J. Lee , T. J. Wong. Financial packaging of IPO firms in China [J]. *Journal of Accounting Research* ,2000 ,1: 103 – 126.
- [21] Chen ,K. ,H. Yuan. Earnings management and capital resource allocation: evidence from China's accounting-based regulation of rights issue [J]. *The Accounting Review* ,2004 ,3: 645 – 665.
- [22] 林舒 魏明海. 中国 A 股发行公司首次公开募股过程中的盈余管理 [J]. *中国会计与财务研究* ,2000 , (2) : 37 – 51.
- [23] 魏涛 陆正飞 单宏伟. 非经常性损益的盈余管理的动机、手段和作用研究 [J]. *管理世界* ,2007 , (1) : 112 – 121.
- [24] 张昕. 中国亏损上市公司第四季度盈余管理的实证研究 [J]. *会计研究* ,2008 , (4) : 25 – 32.
- [25] 陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究 [J]. *会计研究* ,1999 , (9) : 25 – 35.
- [26] 陈晓 戴翠玉. A 股亏损公司的盈余管理行为与手段研究 [J]. *中国会计评论* ,2004 , (2) : 299 – 310.
- [27] 张维迎. 企业理论与中国企业改革 [M]. 北京: 北京大学出版社 ,1999.
- [28] Khwaja , A. I. , Mian , A. Do lenders favor politically connected firms? rent provision in an emerging financial market [J]. *Quarterly Journal of Economics* ,2006 ,120 (4) : 1371 – 1411.
- [29] Claessens , S. , Feijen , E. , and Laeven , L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions [J]. *Journal of Financial Economics* ,2008 ,88: 554 – 580.
- [30] Dechow , M. P. , R. G. Sloan , A. P. Sweeney. Detecting earning management [J]. *The Accounting Review* ,1995 ,70: 193 – 225.
- [31] 夏立军. 盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究 [J]. *中国会计与财务研究* ,2003 , (2) : 94 – 154.
- [32] 樊纲 王小鲁 朱恒鹏. 中国市场化指数 [M]. 北京: 经济科学出版社 ,2007.
- [33] 夏立军 陈信元. 市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定 [J]. *经济研究* ,2007 , (7) : 82 – 95.
- [34] Joseph P. H. Fan , T. J. Wong , Tianyu Zhang. Politically connected CEOs , corporate governance , and Post – IPO performance of China's newly partially privatized firms [J]. *Journal of Financial Economics* , 2007 ,84(2) : 330 – 357.

Government Officials Type Political Connections , Participation in Political Affairs and Earnings Management

DU Xing-qiang¹ , ZHOU Ze-jiang² , DU Ying-jie¹

(1. Accounting Department of Xiamen University , Xiamen Fujian 361005 , China;

2. Management School of Anhui University , Hefei Anhui 230601 , China)

Abstract: Based on manually collected data of government officials type political connections and participation in political affairs of top management including chairman and general manager in privately listed companies , the paper empirically studies the relation between earnings management and government officials type political connections and participation in political affairs. The results show that the two types of political connections have asymmetric influence on earnings management. There is a marginally significantly negative relation between earnings management and government officials type political connections of top management in privately listed companies , but participation in political affairs causes a significantly positive effect on earnings management.

Key words: government officials type political connections; participation in political affairs; earnings management; asymmetry